

吨铁精粉市值远低于可比公司

买入(首次)

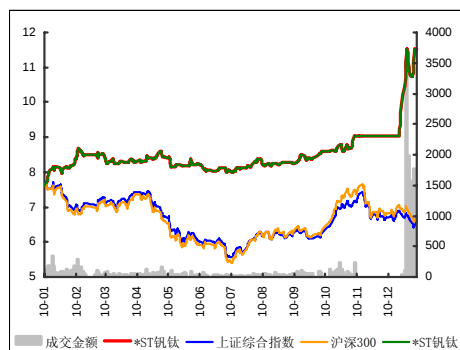
市场数据

钢铁指数	2762.36
三个月涨跌幅	15.67%
上证综合指数	2975.04
沪深300指数	3378.66

基础数据

每股净资产(元)	2.71
资产负债率(%)	72.8%
总股本(百万)	5730
流通股本(百万)	3180

公司股价相对表现



相关研究

钢铁有色研究小组

联系人: 蔡培培

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

重组后资源储量巨大, 产能扩张潜力可观:

st 钒钛经本次重组, 鞍钢置入资产为: (1) 鞍千矿业 100% 股权; (2) 鞍钢香港 100% 股权 (主要资产为澳大利亚证券交易所矿业类上市公司金达必<股票代码: GBG>35.92% 的股权); (3) 鞍澳公司 100% 股权 (主要资产为澳大利亚矿业类公司卡拉拉 50% 的股权, 卡拉拉另 50% 股权为金达必持有)。st 钒钛将持有 67.96% 卡拉拉的股权。

根据公司公告, 经测算, 预计 st 钒钛 11 年权益铁精粉产量 1000 万吨 (攀钢矿业 780 万吨+鞍千矿业 220 万吨), 12 年权益铁精粉产量 1875.26 万吨 (攀钢矿业 855 万吨+鞍千矿业 270 万吨+卡拉拉铁矿 1100 万吨)。远景权益铁精粉产量达 3708.8 万吨 (攀钢矿业 1400 万吨+鞍千矿业 270 万吨+卡拉拉铁矿 3000 万吨)。铁精粉产能巨大, 远超国内其他可比上市公司。按 12 年产量算, 吨精粉市值为 3703.35 元。

与 A 股可比上市公司的对比 (吨精粉市值):

金岭矿业: 铁精粉产能 170 万吨, 产能扩张空间不大, 预计未来两年产量稳中小幅上升。预计 10 年产量 130 万吨, 按 10 年产量计算, 吨精粉市值为 10806 元。

凌钢股份: 根据我们的盈利预测, 预计凌钢股份 10 年每股收益 0.784 元, 净利润总计 6.3 亿元, 保守估计矿石贡献 2 亿元净利润。参照金岭矿业 10 年 PE 27 倍, 对应铁矿石业务市值为 54 亿元, 按铁精粉年产 110 万吨计算, 对应吨精粉市值为 4900 元。

考虑到鞍钢置入铁矿石品位一般, 采选成本较金岭矿业必然更高, 吨精粉市值理应低于金岭矿业, 与凌钢股份相比, 品位相近, 且 st 钒钛产能空间巨大, 综合考量, st 钒钛吨精粉市值被大大低估。给予“买入”评级, 半年内目标价 16 元。最大风险在于资产置换方案的通过与否。

st 钒钛涉及二次现金选择权问题, 流通股东中有多只固定收益性质的理财产品, 前十大流通股东中公布的理财产品合计股份占流通股的比例达 17% 以上, 锁定收益诉求强烈, 也给着眼于公司长远发展的投资者以买入机会。

风险提示: 1、资产置换方案未获通过。

2、铁精粉产能扩张进程慢于预期。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。